

证券研究报告

公司研究

点评报告

纳思达 (002180.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

充电新领域联手合作，芯片业务有望打开长期发展空间

2025年9月2日

事件：9月1日，纳思达控股子公司珠海极海半导体与特来电新能源签订战略合作协议。协议有效期为签订之日起三年，双方将在市场拓展、产品创新（MCU、DSP等芯片在充电领域新场景）、产品实验等方面进行合作。

- **两大合作核心领域：充电基础设施与数字电源领域芯片。**特来电在电动汽车充电领域深耕10余年，构建了充电网-微电网-储能网-数据网“四网融合”的新能源和新交通双向交互产业。**1) 充电基础设施领域国内市场空间广阔，政策要求加快主控芯片国产化替代。**特来电将凭借智能充电网络及平台大数据优势，联合极海研发高性能、高可靠的国产化主控芯片，打破充电设备智能化升级与国产替代的关键瓶颈。**2) AI算力需求增长带来数字电源市场加速扩张，**根据公司公告预计到2026年，AI相关电力消耗将显著增长，可能达到2023年的数倍；加之政策要求到2025年底新建大型或超大型数据中心PUE降至1.25以内，对实时控制DSP芯片的需求愈加旺盛。未来双方将加速构建充电场景需求+高性能芯片供给一体的能源补给生态。
- **公司在汽车电子、工控MCU芯片布局初具成效，长期发展空间广阔。**极海半导体在工控、汽车MCU芯片领域布局多年：**1) 工业电子领域：2025年上半年公司推出APM32E030工业级基础拓展型MCU，实现主频、功耗、功能、抗干扰等全方位的优化升级；在电机变频、驱动器方向芯片也持续优化。2) 汽车电子领域：2025年上半年公司与广汽发布国内首款量产车规级芯片（AK2超声波传感器芯片与双通道DSI3网络收发器芯片），填补了国产车规级芯片在倒车雷达、自动泊车及智能驾驶感知领域的空白；G32A14X系列MCU芯片已实现在多家主流车厂规模量产，市场渗透率稳步提升。根据沙利文、观知海内信息网的数据，2024年中国MCU市场规模为625.1亿元，2020-2024年年复合增长率为18.92%，预计到2025年将达到近700亿元。其中，汽车电子和工控分别占24%和23%的份额，合计约有300亿的市场空间。另外根据华经产业研究院数据，2021年国内MCU芯片总国产率不足15%，公司未来MCU芯片国产化替代空间广阔。**
- **DSP芯片逐步商业落地，合作开启市场突破新方向。**在DSP芯片领域，针对具身机器人和工业自动化场景，极海在2025年上半年发布全球首款基于Arm®Cortex®-M52双核架构DSP芯片G32R501，推出多款“芯片+算法+参考设计”一站式解决方案；**针对人形机器人的产品布局包括关节控制器和灵巧手实时控制DSP芯片等产品，其中部分产品已面向宇树科技、汇川技术等机器人及工业自动化领域企业批量出货。**根据中研网和智研咨询的数据，**2025年国内DSP芯片市场规模将突破400亿元，但仍由国外厂商主导。此次与特来电在充电领域的合作，是公司芯片业务在新场景的重要突破。**
- **国产化替代+需求端高景气有利于公司芯片业务长期发展。**公司在非耗

材芯片（MCU+DSP）布局多年，投片量逐步增大，2025 年上半年非耗材芯片销量 1.09 亿颗，环比增长 50%，占总出货量一半以上。国内 MCU+DSP 芯片近些年市场规模增长迅速，且国产化率较低，未来公司非耗材芯片潜在市场空间广阔，芯片国产化替代将成为重要机遇。

- **盈利预测与投资评级：**公司在汽车、工业电子 MCU，DSP 等非耗材芯片布局初具成效，已与部分企业出货合作，国产化替代+需求端高景气有利于公司芯片业务长期发展，未来有望实现利润良性增长。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.61/0.88/1.05 元，对应 P/E 分别为 39.67/27.78/23.10 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**下游需求改善不及预期、新产品推广不及预期、行业竞争加剧。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	24,062	26,415	29,186	32,402	36,458
增长率 YoY %	-6.9%	9.8%	10.5%	11.0%	12.5%
归属母公司净利润(百万元)	-6,185	749	872	1,245	1,497
增长率 YoY%	-432.0%	112.1%	16.4%	42.8%	20.3%
毛利率(%)	31.5%	32.3%	31.4%	31.5%	31.5%
ROE(%)	-65.2%	7.5%	7.8%	10.1%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	-4.35	0.53	0.61	0.88	1.05
市盈率 P/E (倍)	—	46.16	39.67	27.78	23.10
市净率 P/B (倍)	3.64	3.45	3.11	2.80	2.49

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,874	18,391	37,238	39,706	42,685
货币资金	7,402	4,725	6,135	7,923	9,857
应收票据	17	58	122	70	81
应收账款	3,806	4,655	4,551	5,170	5,866
预付账款	150	181	210	240	275
存货	5,871	6,233	6,071	6,065	6,265
其他	2,627	2,540	20,150	20,237	20,341
非流动资产	18,400	18,959	6,739	6,734	6,840
长期股权投资	120	451	451	451	451
固定资产(合计)	2,764	2,630	1,555	1,612	1,636
无形资产	4,483	4,555	1,102	1,009	1,056
其他	11,033	11,323	3,631	3,662	3,697
资产总计	38,273	37,350	43,977	46,440	49,525
流动负债	11,697	13,029	29,241	30,257	31,581
短期借款	1,194	760	326	326	326
应付票据	9	3	4	6	8
应付账款	4,151	4,911	5,503	6,108	6,869
其他	6,343	7,355	23,407	23,816	24,378
非流动负债	16,853	14,091	3,287	3,287	3,287
长期借款	11,130	8,847	2,395	2,395	2,395
其他	5,723	5,243	892	892	892
负债合计	28,550	27,120	32,528	33,544	34,868
少数股东权益	235	196	326	528	793
归属母公司股东权益	9,488	10,035	11,123	12,368	13,865
负债和股东权益	38,273	37,350	43,977	46,440	49,525

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,062	26,415	29,186	32,402	36,458
同比(%)	-6.9%	9.8%	10.5%	11.0%	12.5%
归属母公司净利润	-6,185	749	872	1,245	1,497
同比(%)	-432.0%	112.1%	16.4%	42.8%	20.3%
毛利率(%)	31.5%	32.3%	31.4%	31.5%	31.5%
ROE(%)	-65.2%	7.5%	7.8%	10.1%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	-4.35	0.53	0.61	0.88	1.05
P/E	—	46.16	39.67	27.78	23.10
P/B	3.64	3.45	3.11	2.80	2.49
EV/EBITDA	15.95	12.78	14.60	11.36	9.19

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,062	26,415	29,186	32,402	36,458
营业成本	16,472	17,891	20,012	22,211	24,978
营业税金及附加	110	163	181	201	226
销售费用	2,385	2,289	2,463	2,738	3,099
管理费用	2,360	2,009	2,393	2,592	2,880
研发费用	1,751	1,704	1,810	1,977	2,195
财务费用	893	688	125	-38	-74
减值损失合计	-9,327	-828	-953	-903	-903
投资净收益	69	246	53	55	55
其他	11	250	136	142	143
营业利润	-9,156	1,338	1,437	2,016	2,449
营业外收支	-4	-3	-6	-6	-3
利润总额	-9,160	1,335	1,431	2,010	2,446
所得税	-259	520	429	563	685
净利润	-8,901	815	1,002	1,447	1,761
少数股东损益	-2,716	66	130	203	264
归属母公司净利润	-6,185	749	872	1,245	1,497
EBITDA	2,518	3,851	2,235	2,714	3,143
EPS(当年)(元)	-4.40	0.53	0.61	0.88	1.05

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,869	2,733	2,259	2,597	2,880
净利润	-8,901	815	1,002	1,447	1,761
折旧摊销	1,568	1,416	678	742	771
财务费用	910	899	219	85	85
投资损失	-69	-246	-53	-55	-55
营运资金变动	139	-917	-639	-534	-591
其它	9,221	766	1,051	912	909
投资活动现金流	-1,979	-2,028	11,067	-724	-861
资本支出	24	-468	9,939	-779	-916
长期投资	-913	327	333	0	0
其他	-1,090	-1,887	795	55	55
筹资活动现金流	-1,253	-3,453	-11,931	-85	-85
吸收投资	10	239	-232	0	0
借款	2,124	-2,716	-6,886	0	0
支付利息或股息	-961	-755	-219	-85	-85
现金净增加额	-365	-2,759	1,410	1,788	1,934

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

傅晓焱，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。